

La utilidad trimestral de GEB se ubicó en COP 746 mil millones (+7,9% T/T y + 47,7% A/A) para 3T21, superando nuestra estimación en 14,8%. **Destacamos el aporte de las empresas asociadas en los resultados (vía el método de participación) y el EBITDA (vía dividendos extraordinarios). Lo anterior se evidencia con el margen de utilidad antes de impuestos de 60%, que superó ampliamente al margen operacional de 32%.** Asimismo, EBITDA trimestral consolidado de COP 1,3 BN no es comparable con trimestre o el año anterior, teniendo en cuenta el pago de dividendos extraordinarios de las empresas asociadas Emgesa y Codensa (inicialmente programados para 4T21). Tomando la información consolidada 12 meses, el EBITDA se ubicó en COP 4,4 BN, creciendo +17,2% respecto al trimestre anterior y +22,0% respecto al año anterior. El efecto de los dividendos recibidos también se evidenció en el crecimiento trimestral de la generación de efectivo de 171,5% (5,5% A/A). Durante el trimestre, GEB también recibió dividendos de CTM sobre utilidades acumuladas de años anteriores. Finalmente, la tasa impositiva real se mantuvo baja (12,5%). **Calificamos como POSITIVOS los resultados 3T21 logrados por GEB.**

Hechos relevantes

- Resultado operacional:** El resultado operacional creció 3,5% T/T y apenas 3,0% A/A, lo cual resulta bajo teniendo en cuenta que, en Colombia, la inflación anual de septiembre se ubicó en 4,51%. Sin embargo, aclaramos que este resultado también es sobresaliente, teniendo en cuenta la caída en el ingreso en la capacidad contratada de TGI al cierre de 2020 (Ballena – Barranca), que disminuyó más de 25%, afectando al EBITDA negativamente en más de 15%. Por línea de negocio, la participación del segmento de Transporte de Gas sobre el EBITDA total se ubicó en 25%, disminuyendo más de 10 p.p. respecto al año anterior.
- Enajenaciones:** Para realizar la operación el próximo año, el distrito hizo pública su intención a mediados de mes. El remanente del 20% autorizado a democratizar es 9,4%, o COP 2,3 BN al precio actual. De acuerdo con el listado de la Superintendencia Financiera y la compañía (que muestra el 95,4% de los accionistas), el espacio actual de inversión de los fondos de pensiones y cesantías sobre GEB es 0,37% para Porvenir, 2,76% para Protección, 7,29% para Colfondos y 9,71% para Skandia.
- Transmisión de electricidad y distribución de gas:** El aporte al EBITDA acumulado a septiembre del segmento de Transmisión de Electricidad se ubicó en 15%. El ingreso aumentó 4,4% T/T y 5,6% A/A, con el ingreso por activos de convocatoria aumentando 3,8% A/A. Por su parte, los costos aumentaron 2,8% trimestral y disminuyeron 3,8% A/A, mientras que los gastos crecieron principalmente por un mayor nivel de impuestos. Por su parte, la Distribución de Gas aportó otro 15% al EBITDA acumulado del año, en este frente destacamos el incremento anual en el volumen facturado y las conexiones realizadas de 3,0% A/A y 245,4% A/A respectivamente, obtenidas por Cálidda durante el trimestre, evidenciando la recuperación de la actividad económica en Perú, donde los contratos en firme representan el 75% del volumen facturado por la empresa. Para el cierre del año se espera un incremento adicional en la demanda de Gas Natural Vehicular, en línea con el avance del programa de vacunación peruano, junto con la flexibilización de medidas de restricción.

9 de diciembre de 2021



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3,060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	24,7
Ultimo Precio	2.696
YTD (%)	+4,65%

Gráfica 1. TGI: Volumen transportado y capacidad contratada en firme



Fuente: TGI. Construcción: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	GEB				
	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.268	1.330	1.420	6,8%	12,0%
EBITDA	607	638	1.258	97,2%	107,2%
Utilidad Neta	479	692	710	2,7%	48,3%
Margen EBITDA	47,9%	48,0%	88,6%	4.060 pbs	4.068 pbs
Margen Neto	37,8%	52,0%	50,0%	-200 pbs	1.223 pbs

Fuente: EE.FF. GEB Elaboración: Casa de Bolsa SCB

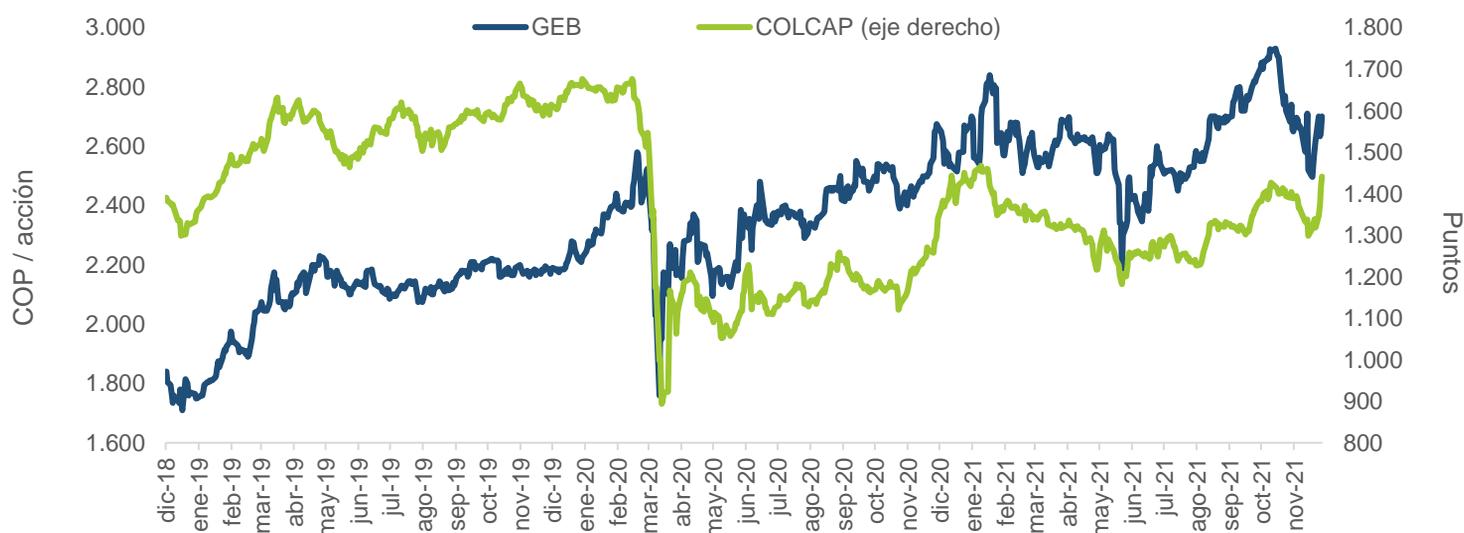
Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

- Asociadas:** El método de participación creció 16,6% T/T y 48,5% A/A, explicando el buen desempeño trimestral a nivel de utilidad y EBITDA. Emgesa se mantiene como la primera generadora de Colombia en capacidad instalada con 3.503 MW (19,9% del total), mientras que a nivel de generación se ubicó en tercer lugar, participando del 17,7% del total, con una disminución respecto al año anterior, explicada por la alta hidrología y los bajos precios en el mercado spot. En el caso de Emgesa, incidió el ajuste en la declaración de renta de 2003 Registrada en el trimestre, producto de la revisión efectuada por la DIAN (exenciones de la Ley Páez). Durante los primeros nueve meses de 2021, Enel-Emgesa pagó 2,7x más dividendos que el año anterior, atendiendo el cambio en la política de distribución de dividendos de 70% a 90%, y el anticipo de pago de la segunda y última cuota de dividendos de 2021. En cuanto a Codensa, destacamos el incremento anual de los ingresos operacionales acumulados al tercer trimestre de 10,8% (+9,2% A/A en EBITDA), explicados por la incorporación de nuevos activos a la base regulatoria, el crecimiento en la demanda de energía en el área de influencia, impulsada por la reactivación económica, y la indexación del cargo de distribución al IPP. El incremento en la repartición de dividendos de Codensa coincide con lo explicado para Emgesa.

Principales resultados por segmento

GEB (COP mm)	3Q20	2Q21	3Q21	v T/T	v A/A
Distribución de gas natural	598.617	712.309	773.697	8,6%	29,2%
Transporte de gas natural	410.469	348.614	369.611	6,0%	-10,0%
Transmisión de electricidad	167.880	169.777	177.235	4,4%	5,6%
Distribución de electricidad	90.660	99.380	99.803	0,4%	10,1%
Total ingresos	1.267.626	1.330.080	1.420.346	6,8%	12,0%
Distribución de gas natural	-427.586	-496.551	-556.400	12,1%	30,1%
Transporte de gas natural	-145.521	-130.942	-139.537	6,6%	-4,1%
Transmisión de electricidad	-59.520	-55.737	-57.287	2,8%	-3,8%
Distribución de electricidad	-53.754	-57.585	-58.059	0,8%	8,0%
Total costos	-686.381	-740.815	-811.283	9,5%	18,2%
Utilidad bruta	581.245	589.265	609.063	3,4%	4,8%
Resultado de las actividades operacionales	445.757	443.538	458.908	3,5%	3,0%
Ganancia antes de impuestos	608.740	839.281	852.717	1,6%	40,1%
Utilidad neta	505.252	691.836	746.229	7,9%	47,7%
Tasa real	17,00%	17,57%	12,49%		

Gráfico 2. Desempeño bursátil GEB (eje izquierdo) vs. Colcap (eje derecho)



Fuente: Capital IQ. Contrucción: Corficolombiana

Puntos destacados de la conferencia

- Inversiones: En relación con el plan de inversiones, donde GEB ha reiterado que mantiene el monto total de USD 1.955 MM entre 2021 y 2025, la administración de GEB explicó algunos componentes de su estrategia de inversión:
 - ✓ En el análisis realizado por la compañía se le da una especial importancia a la calidad de la administración de las empresas objetivo de adquisición, buscando no tener que intervenir demasiado (requerimiento bajo de gestión administrativa).
 - ✓ En términos de rentabilidad, el retorno esperado está entre 9% y 12% nominal (antes de impuestos).
 - ✓ Los ejemplos del tipo de compañía objetivo son ElectroDunas y Argo.
 - ✓ Promigas se mantiene como una inversión No Estratégica. Se observa una postura vendedora importante en la actualidad por lo que no es un buen momento de mercado para procurar esta venta.
 - ✓ El endeudamiento (Deuda neta / EBITDA) actual de GEB es 2,72x, mucho menor al rango entre 3,8x y 4,0x que la empresa considera saludable, por lo que hay un espacio amplio de inversión apalancada con deuda.
 - ✓ Se ha continuado el estudio del mercado estadounidense. El objetivo en este caso se concentra en la transmisión de electricidad.
- Reconocimiento de inversiones viejas en el Transporte de Gas: A partir del 1ro de junio de 2022, estas inversiones pasan de dólares americanos a pesos colombianos (Pasan de USD del periodo de la inversión a USD actuales, a COP actuales, y en adelante en COP).
- De acuerdo con el Presidente Juan Ricardo Ortega, la apuesta de mediano plazo en lo que tiene que ver con la transición energética sigue siendo el gas, especialmente porque el transporte de larga distancia en Colombia no va a pasar a la electricidad en el corto/mediano plazo.

Sostenibilidad y buen gobierno:

- GEB recibió el reconocimiento a las Buenas Prácticas de Desarrollo Sostenible de el Pacto Global por el proyecto Aulas Solares Interactivas.
- La empresa obtuvo la calificación de excelencia (100/100) en la gestión de Derechos Humanos por parte de la Veeduría Distrital.
- Cálidda firmó el primer acuerdo de financiamiento sostenible con el BBVA (contrato de préstamo por USD 80 MM).
- Se avanzó en el Proyecto Colectora al protocolizar acuerdos con 113 de las 224 comunidades étnicas certificadas para dicho proyecto.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejand.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejand.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.